

2025年12月3日

研究所晨会观点精萃

分析师

贾利军

从业资格证号：F0256916

投资咨询证号：Z0000671

电话：021-68756925

邮箱：jialj@qh168.com.cn

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758786

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

刘慧峰

从业资格证号：F3033924

投资咨询证号：Z0013026

电话：021-68751490

邮箱：Liu hf@qh168.com.cn

刘兵

从业资格证号：F03091165

投资咨询证号：Z0019876

联系电话：021-58731316

邮箱：liub@qh168.com.cn

王亦路

从业资格证号：F03089928

投资咨询证号：Z0019740

电话：021-68757092

邮箱：

wangyil@qh168.com.cn

冯冰

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-68757092

邮箱：fengb@qh168.com.cn

李卓雅

从业资格证号：F03144512

宏观金融：美元指数维持弱势，全球风险偏好有所升温

【宏观】海外方面，美国总统暗示美联储主席人选为哈塞特、叠加日债拍卖企稳，全球市场暂获喘息，美元指数维持弱势，全球风险偏好有所升温。国内方面，中国 11 月官方制造业 PMI 环比回升至 49.2，但是非制造业 PMI 小幅回落，国内经济增长进一步放缓，在一定程度上打压市场风险偏好；政策方面，美联储官员持续放鸽，美联储宽松预期增强，提振全球风险偏好。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内经济增长成色以及美联储货币政策预期变化上，短期宏观向上驱动有所增强，股指短期震荡反弹；后续关注国内经济增长情况以及美联储货币政策预期变化情况。资产上：股指短期震荡反弹，短期谨慎做多。国债短期震荡，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡，短期谨慎观望；有色短期震荡偏强，短期谨慎做多；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期震荡偏强，谨慎做多。

【股指】在能源金属、贵金属以及电池等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本上，中国 11 月官方制造业 PMI 环比回升至 49.2，但是非制造业 PMI 小幅回落，国内经济增长进一步放缓，在一定程度上打压市场风险偏好；政策方面，美联储官员持续放鸽，美联储宽松预期增强，提振全球风险偏好。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内经济增长成色以及美联储货币政策预期变化上，短期宏观向上驱动有所增强，股指短期震荡反弹，但是需注意短期海外市场的负面冲击；后续关注国内经济增长情况以及美联储货币政策预期变化情况。操作方面，短期谨慎做多。

【贵金属】贵金属市场周二夜盘有所下跌，沪金主力合约收至 953.82 元/克，下跌 0.85%；沪银主力合约收至 13640 元/千克，上涨 1.10%。由于投资者短期获利了结，以及等待美联储下周政策会议前的美国关键经济数据，市场偏向谨慎。现货金下跌 0.6%，至每盎司 4207.2 美元。短期贵金属震荡偏强，中长期向上格

投资咨询证号：Z0022217
电话：021-68757827
邮箱：lizi@qh168.com.cn

彭亚勇

从业资格证号：F03142221
投资咨询证号：Z0021750
电话：021-68757827
邮箱：
pengyy@qh168.com.cn

局未改，操作方面，短期谨慎做多，中长期逢低买入。

黑色金属：宏观情绪改善，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】周二，国内钢材期现货市场继续小幅反弹，市场成交量低位运行。外围消息不断，导致市场风险偏好明显提升。基本面方面，现实需求继续走弱，且淡季效应制约囤货预期，但需要注意的是，库存总量未进一步走高，表观消费量也有所回升。供应方面，上周五大品种钢材产量继续回升 5.8 万吨，但铁水产量继续回落。中央环保督察组通报唐山地区违规产能情况。供应收缩预期进一步增强。另外，临近年底，政策会议逐渐增多，需关注宏观预期是否有所改变。钢材市场或以反弹思路对待。

【铁矿石】周二，铁矿石期现货价格继续小幅反弹。上周高炉日均铁水产量和钢厂盈利占比继续回落，钢材补库暂缓，铁水产量何时见底依然有很大的不确定性。供应方面，全球铁矿石发运量继续小幅回升，到港量则回落 155 万吨。周一铁矿石港口库存也小幅回升 15 万吨。目前决定铁矿石价格的关键因素在于铁水产量下降的进程以及底部何时出现，短期矿石预计以震荡偏强思路对待。

【硅锰/硅铁】周二，硅锰、硅铁现货价格持平，盘面价格延续震荡。五大品种钢材产量小幅回升，铁合金需求有所恢复。硅锰 6517 北方市场价格 5500-5550 元/吨，南方市场价格 5520-5570 元/吨。锰矿现货价格延续震荡，天津港半碳酸价格成交 34.2-34.3 元/吨度，主流报价 34.5 元/吨度，南非高铁分指标成交 29.5-30 元/吨度不等，加蓬成交至 42 元/吨度左右。供应小幅回落，Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率（产能利用率）全国 38.09%，较上周减 1.04%；日均产量 27825 吨/日，减 305 吨。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5100-5200 元/吨，75 硅铁价格报 5650-5700 元/吨。12 月钢招即将启动，当前钢招进度较慢，关注招标量与定价。贸易商需求并未有较大改善，实际采购仍以刚需为主，市场投机观望居多。硅铁、硅锰盘面价格预计仍将延续区间震荡。以刚需为主，市场投机观望居多。硅铁、硅锰盘面价格预计仍将延续区间震荡。

有色新能源：碳酸锂高位偏强震荡，多晶硅换月交割博弈

【铜】CSPT 小组要求成员企业 26 年降低铜产能负荷 10%以上，以及智利 10 月铜产量同比下降 7%，均加剧市场对供应的忧虑。基本面上，依然是供应忧虑主导，国内近期去库较好，但整体库存仍处三年来高位。临近年末，长单谈判将扰动市场，传 26 年铜精矿长单 TC 为 0 美元/吨，创历史新低；智利国家铜业 codelco 对我国电解铜市场的长单溢价为 350 美元/吨。整体而言，目前多头情绪较浓，看涨是主流。目前美国铜库存已经突破 40 万短吨，处于历史高位。目前铜价已经突破前期震荡区间，短期偏强。

【铝】周二，沪铝回调后收复失地，收盘价小幅上涨，铜价回调幅度较大，铝价表现坚挺。氧化铝价格下跌，国内电解铝平均盈利达到 5400 元/吨。12 月仍有贵州双元铝业和霍煤鸿骏二期铝冶炼项目达产或投产，供应压力增加。宏观上，需要关注以下几点：1、特朗普近期可能提名哈塞特担任新一任美联储主席，降息预期回升；2、12 月 11、12 日中央经济工作会议；3、12 月 10 日美联储 12 月利率决议。宏观上偏多氛围支撑，但风险在于政策不及预期和鹰派降息定调。

【锡】供应端，刚果金局势恶化，加剧市场对锡矿的供应忧虑，但目前暂未受实质影响，另缅甸佤邦复产进度整体滞后，市场预计 11 月进口增加 2000 吨，10 月中旬以来国内冶炼开工率维持在 69%附近的年内高位。需求端，锡焊料开工率整体处于近年来低位，虽然集成电路需求旺盛提振锡需求，但传统领域电子和家电等需求疲软，订单量不足，光伏抢装透支效应显现，6 月以来光伏新增装机同比下降约 50%。锡锭库存连续四周增加，本周增加 171 吨达到 7825 吨，当前锡锭市场供需宽松，伦锡库存也从低位持续回升，高价抑制现货采购情绪，刚需采购为主，观望情绪浓厚。综上，矿端供应忧虑和现实偏紧，将支撑锡价，高价对消费的抑制和缅甸发运环比增加的事实制约上方高度，谨慎追涨。

【碳酸锂】周二碳酸锂主力 2605 合约下跌 0.72%，最新结算价 96380 元/吨，加权合约增仓 333 手，总持仓 107.85 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 94400 元/吨（环比上涨 50 元）。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 1215 美元/吨（环比下降 7.5 美元）。外购锂辉石生产利润-2534 元/吨，外购锂云母生产利润-3390 元/吨。当前碳酸锂供需双旺，社会库存持续去库。美联储 12 月降息预期增加带来宏观情绪好转，碳酸锂资金关注度持续，短期区间震荡，逢低布局。

【工业硅】周二工业硅主力 2601 合约下跌 2.18%，最新结算价 9065 元/吨，加权合约持仓量 38.5 万手，增仓 2489 手。华东通氧 553# 报价 9550 元/吨（环比持平），期货贴水 575 元/吨。丰水期结束，工业硅西南大幅减产兑现，需求端相对平稳，整体呈供需双弱状态，关注枯水期能否有效去库。有机硅“反内卷”带来利多扰动，预计行情延续震荡，关注下方大厂现金流成本支撑，区间操作，逢低布局。

【多晶硅】周二多晶硅主力 2601 合约下跌 2.7%，最新结算价 56365 元/吨，加权合约持仓 27.18 万手，减仓 1470 手。最新 N 型复投料报价 51500 元/吨（环比持平）。N 型硅片报价 1.19 元/片（环比持平），单晶 Topcon 电池片(M10) 报价 0.282 元/瓦（环比持平），N 型组件(集中式):182mm 报价 0.67 元/瓦（环比持平）。多晶硅仓单数量 1550 手（环比增加 210 手）。多晶硅受主力合约换月时的交割博弈影响，短期波动剧烈，01 合约出现资金拥挤的风险抬升，短线操作。

能源化工：基本面边际改善，价格震荡修复

【甲醇】内地甲醇市场偏强，企业竞拍成交顺畅。港口甲醇市场上午基差走弱。12 月上商谈 2125-2130 元/吨，基差 01-5/+0 左右。12 月下商谈 2145-2153 元/吨，基差 01+15/+23 左右；1 月下商谈 2180-2190 元/吨，基差 01+50/60 左右。港口去库和伊朗限气对甲醇价格形成支撑，短期内反弹，但 MTO 开工率预期走低，虽有气头装置停车，内地供应依然较为充足。现时端承压边际略有转好，预期进口下降等，甲醇阶段性触底，盘面预计走价格修复逻辑，近日盘面反弹后受阻，短期关注港口去库情况，中期关注伊朗限气持续时间，可逢低布局多单。

【PP】现货报盘部分试探调高，华东拉丝主流在 6320-6500 元/吨。隆众资讯 12 月 2 日报道：两油聚烯烃库存 73.5 万吨，较前一日降 3.5 万吨。周度产量仍然位于高位，需求平均开工虽有上涨，但整体仍略显疲软。基本面上看虽然压力较大，但地缘政治不确定性及 12 月降息 25 个基点的预期大幅飙升，短期利好油价。PDH 装置利润恶化明显成本支撑增强，预计 PP 下跌速率减缓。

【LLDPE】聚乙烯市场价格调整 10-100 元/吨，LLDPE 成交价 6750-7150 元/吨。周度产量变动不多，供应充足。需求端表现平淡，下游各行业整体开工率变化有限：北方棚膜需求逐步减弱，南方订单仅局部支撑，地膜仍处传统淡季。成本端来看油制路线成本预计增强，而煤制成本整体稳定。短期内供需承压，关注原油变动。

【尿素】尿素行情僵持运行，其中山东中小颗粒主流送到价 1680-1690 元/吨附近。当前尿素市场供应维持高位，农业处于淡季，储备需求逢低入场；复合肥开工提升，工业采购持续跟进。库存方面，厂库延续下降，港口库存则随出口订单增加呈现累积态势。成本端煤炭与天然气价格持稳，底部支撑坚挺。短期价格上涨抑制需求，中长期而言，在出口预期与储备需求支撑下，尿素价格偏强，但受制于供应充裕和刚需有限，上涨空间受限。

农产品：华东豆粕阶段性供应收紧一定或提振市场情绪

【美豆】隔夜 CBOT 市场 01 月大豆收 1124.00 跌 4.00 或 0.35%(结算价 1124.75)。近日出口商向中国出售的消息，缺乏支持性消息，且预期南美大豆将丰收，CBOT 大豆期货连续第二个交易日收低。根据交易商数据显示，大宗商品基金周二净买入 CBOT 豆油、玉米、小麦期货合约，净卖出 CBOT 大豆、豆粕期货合约，其中，净卖出大豆期货合约 3000 手

【豆菜粕】12 月进口大豆到港边际收缩，国内供需压力有望缓解，且美豆亦易涨难跌，随进口大豆定价成本上涨，豆粕成本驱动逻辑也有望增强。近期华东地区到港不足且检修增多，阶段性供应收紧一定或提振市场情绪。菜粕前期贸易题材炒作降温，受豆粕联动性行情影响持续存在，无独立行情基础。关注 12 月 USDA 供需报告指引。

【豆菜油】国内油厂开机率维持高位，产出稳定，而现货提货一般，油厂豆油库存继续累积，供强虚弱，基差暂稳，同时受成本逻辑支撑强。菜油持续去库仍为行情提供支撑，后续需重点关注澳籽到港后的实际开机情况，以及相关油脂品种的联动影响。

【棕榈油】马币兑美元下滑，令棕榈油期货价格对于外币持有者而言更低。国内近期价格低位刺激终端成交，上周国内棕榈油库存窄幅下滑，整体处于近 5 年同期中间水平。印尼西苏门答腊省洪涝灾害影响仍在扩大，但 GAPKI 称洪水对棕榈油产量影响有限。近日关注 MPOB 报告指引，由于马来西亚 2025 年 11 月棕榈油出口环比大幅下滑，产量预计有小幅小幅，阶段性累库或限制盘中交投情绪。

【玉米】玉米价格重心上移，国内均价 2296 元/吨，价格上涨 4 元/吨。产区惜售、售粮节奏慢，粮点低价难上量，目前走货情况也显一般，产区贸易商及烘干塔收购积极性一般。此去俄阿门市场传闻陈麦抛储使得交投情绪减弱，且随着物流担忧缓解，玉米看涨驱动逻辑减弱，带现货松动，盘面回调风险会将显著增加。

【生猪】全国生猪早间价格弱稳调整。尤其北方区域普遍跌价。整体供应充足，下游需求跟进不足，市场情绪依旧悲观。下阶段，需关注腌腊需求增量情况，短期期货端主力合约贴水状态下再下跌风险不高，或以低位震荡行情为主。

以上文中涉及数据来自：Wind、iFind、彭博、路透、百川盈孚、Mysteel、SMM，东海期货研究所整理

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68756925

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn